

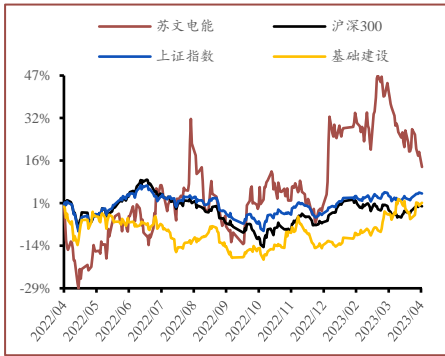
减值计提拖累 22 年业绩，23Q1 经营重新加速

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-10
收盘价(元)	56.26
流通股本(亿股)	0.36
每股净资产(元)	11.45
总股本(亿股)	1.71

最近 12 月市场表现


分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

相关报告

- 《 Q3 经营继续改善 定增获批加快上下游拓展 》 2022-10-27

核心观点

- ❖ **事件:** 公司公告 2022 年业绩快报及 2023Q1 业绩预告。2022 年实现营业总收入 23.57 亿元同增 27.01%; 归属净利润 2.56 亿元同降 15.10%; 扣非后归属净利润 2.28 亿元同降 17.66%。2023Q1 实现归属净利润 7350-9150 万元同增 74.13%-116.77%，扣非后归属净利润 7000-8800 万元同增 97.96%-148.87%。
- ❖ **受减值损失及股票激励费用计提影响，2022 年业绩出现下滑。** 分季度看，2022Q1-Q4 分别实现营收 4.07/4.86/6.09/8.55 亿元，分别同增 22.11%/23.35%/30.39%/29.27%; 归属净利润 0.42/0.65/0.97/0.51 亿元，分别同比变动-28.87%/-4.29%/27.78%/-47.95%。2022 年经营利润出现下滑，是因为受房地产市场调整等国内多重因素影响，公司工程施工进度及项目结算显著放缓，导致应收账款账龄延长后按账龄计提信用减值损失增加（应收账款原值期末较期初增长 57.61%），同时公司针对个别收款存在风险的地产客户也计提了特殊坏账准备，期内信用减值损失合计 8957.03 万元。此外，2022 年公司限制性股票激励确认股份支付费用 3735.32 万元，较上年增加 190.72%，也对营业利润产生拖累。
- ❖ **持续加码光储充业务并向上游设备延伸，2023 年经营有望重回快车道。** 公司 2022 年底募集 13.66 亿元用于：1) 自建生产线实现高低压电气成套设备上游关键元器件断路器等元器件自产，完成断路器外购向自产的转变，降低自身生产成本并提高电力设备供应的稳定性；2) 布局电力电子、储能等方向产品开发，公司定增项目着力于电力电子设备以及储能逆变器的研发，公司发力储能变流器（PCS，储能系统中核心元器件，估算成本占比 10%），实现规模化生产并实现自供后有望带动项目成本下行。与此同时，公司 2023 年 2 月与瑞浦兰钧能源签署合作框架协议，在大型储能、工商业储能以及综合能源项目开发方面优势互补，打造储能示范项目；4 月成立充动科技，在现有 EPCO 业务模式上优化深耕公共充电桩综合管理平台，进一步整合优化公司资源，完善公司新能源产业发展布局。得益于产业链拓展总体顺利及在手合同较为充裕（2022Q1-3 新签订单 22.73 亿元同增 100.73%），今年以来公司加快项目结算的同时积极降本增效，共同助力 2023Q1 经营利润同比大幅正增长。
- ❖ **投资建议:** 我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 2.56/4.14/5.49 亿元，同比增速-15.1%/62.0%/32.6%，最新收盘价对应 2022-2024 年 PE 分别为 37.7/23.3/17.6 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 新产品拓展不及预期风险，原材料价格波动风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1369	1856	2357	3165	4108
收入增长率(%)	38.21	35.58	27.01	34.28	29.77
归母净利润(百万元)	237	301	256	414	549
净利润增长率(%)	86.53	26.82	-15.10	61.98	32.59
EPS(元/股)	2.26	2.34	1.49	2.42	3.20
PE	0.00	31.45	37.73	23.29	17.57
ROE(%)	33.18	20.68	8.54	12.15	13.88
PB	0.00	7.09	3.22	2.83	2.44

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1368.82	1855.92	2357.24	3165.24	4107.64	成长性					
减:营业成本	961.26	1324.82	1749.16	2348.79	3053.79	营业收入增长率	38.2%	35.6%	27.0%	34.3%	29.8%
营业税费	8.60	2.17	3.54	4.75	6.16	营业利润增长率	81.6%	24.1%	-13.2%	64.9%	32.6%
销售费用	32.46	41.51	50.30	66.47	82.15	净利润增长率	86.5%	26.8%	-15.1%	62.0%	32.6%
管理费用	49.52	68.60	108.43	129.77	164.31	EBITDA 增长率	75.5%	22.7%	35.4%	29.1%	28.8%
研发费用	47.67	64.86	82.50	106.04	131.44	EBIT 增长率	81.6%	22.4%	30.9%	29.4%	30.1%
财务费用	-1.38	-2.84	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	84.3%	22.7%	33.4%	27.1%	30.1%
资产减值损失	-0.54	-3.42	-30.00	-10.00	-15.00	投资资本增长率	49.4%	103.3%	105.2%	13.7%	16.0%
加:公允价值变动收益	0.00	1.50	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	49.4%	103.4%	105.6%	13.8%	16.1%
投资和汇兑收益	0.58	5.16	9.33	12.66	16.43	利润率					
营业利润	271.09	336.55	292.10	481.58	638.54	毛利率	29.8%	28.6%	25.8%	25.8%	25.7%
加:营业外净收支	6.07	14.18	-0.02	0.00	0.00	营业利润率	19.8%	18.1%	12.4%	15.2%	15.5%
利润总额	277.16	350.72	292.08	481.58	638.54	净利润率	17.3%	16.2%	10.8%	13.1%	13.4%
减:所得税	39.69	49.54	36.40	67.42	89.40	EBITDA/营业收入	20.5%	18.6%	19.8%	19.0%	18.9%
净利润	237.46	301.15	255.67	414.14	549.12	EBIT/营业收入	19.7%	17.8%	18.3%	17.7%	17.7%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	501.39	559.42	1692.80	1758.78	2131.73	固定资产周转天数	21	18	40	40	34
交易性金融资产	0.00	271.50	271.50	271.50	271.50	流动营业资本周转天数	31	122	116	114	100
应收账款	682.82	931.60	1038.68	1499.45	1724.48	流动资产周转天数	373	419	562	510	469
应收票据	24.40	26.59	31.03	39.30	40.57	应收帐款周转天数	143	157	155	150	145
预付帐款	21.54	44.64	52.47	70.46	91.61	存货周转天数	34	17	22	23	23
存货	52.06	73.72	110.07	150.05	215.15	总资产周转天数	327	383	506	529	486
其他流动资产	19.82	15.43	15.43	15.43	15.43	投资资本周转天数	191	287	464	393	351
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	33.2%	20.7%	8.5%	12.2%	13.9%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.6%	12.4%	6.1%	8.1%	9.2%
投资性房地产	4.16	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	32.2%	19.4%	12.6%	14.1%	15.8%
固定资产	78.70	89.28	259.25	350.29	385.94	费用率					
在建工程	0.00	91.17	171.17	171.17	171.17	销售费用率	2.4%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%
无形资产	14.20	40.26	65.49	80.72	85.94	管理费用率	3.6%	3.7%	4.6%	4.1%	4.0%
其他非流动资产	6.65	45.78	45.78	45.78	45.78	财务费用率	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	1519.16	2427.01	4203.44	5104.77	5995.95	三费/营业收入	5.9%	5.8%	6.7%	6.2%	6.0%
短期债务	2.35	0.00	-2.35	-4.70	-7.05	偿债能力					
应付帐款	316.01	504.89	641.78	924.08	1094.81	资产负债率	52.9%	40.0%	28.8%	33.2%	34.0%
应付票据	128.02	230.18	284.86	413.26	494.40	权益权益比	112.2%	66.7%	40.4%	49.8%	51.5%
其他流动负债	19.66	30.75	30.75	30.75	30.75	流动比率	1.79	2.25	3.06	2.64	2.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.61	1.97	2.63	2.20	2.13
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	704.90	263.72	—	—	—
负债总额	803.39	971.07	1209.99	1697.17	2039.21	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.03	0.03	0.05	0.08	DPS(元)	0.50	0.60	0.00	0.00	0.00
股本	105.24	140.32	171.47	171.47	171.47	分红比率					
留存收益	461.82	692.81	864.29	1278.43	1827.55	股息收益率		0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	715.76	1455.94	2993.44	3407.60	3956.75	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	2.26	2.34	1.49	2.42	3.20
净利润	237.46	301.15	255.67	414.14	549.12	BVPS(元)	6.80	10.38	17.46	19.87	23.07
加:折旧和摊销	11.29	14.65	34.80	43.74	49.12	PE(X)	0.0	31.4	37.7	23.3	17.6
资产减值准备	23.44	33.91	89.57	50.00	60.00	PB(X)	0.0	7.1	3.2	2.8	2.4
公允价值变动损失	0.00	-1.50	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.38	0.35	0.00	0.00	0.00	P/S	0.0	5.6	4.1	3.0	2.3
投资收益	-0.58	-5.16	-9.33	-12.66	-16.43	EV/EBITDA	-1.8	28.4	17.0	13.1	9.7
少数股东损益	0.00	0.03	0.01	0.02	0.03	CAGR(%)					
营运资金的变动	-15.85	-290.09	-216.14	-289.57	-192.96	PEG	0.0	1.2	—	0.4	0.5
经营活动产生现金流量	252.75	46.58	154.59	205.66	448.87	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-19.78	-409.61	-300.69	-137.34	-73.57	REP					
融资活动产生现金流量	2.07	420.20	1279.48	-2.35	-2.35						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。